

新希望 (000876.SZ)

2021 年 08 月 31 日

生猪养殖短期承压，多元产品规模稳健增长

——公司信息更新报告

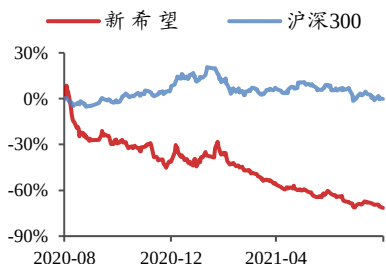
投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2021/8/30
当前股价(元)	10.83
一年最高最低(元)	42.20/10.66
总市值(亿元)	487.91
流通市值(亿元)	468.41
总股本(亿股)	45.05
流通股本(亿股)	43.25
近 3 个月换手率(%)	68.94

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-三季度生猪产能加速释放，猪价下行业绩承压》
-2020.10.31

《公司信息更新报告-生猪业务后来居上，利润贡献有望持续提升》
-2020.8.31

● 生猪养殖短期承压，多元产品规模稳健增长，维持“买入”评级

新希望发布 2021 年半年报：公司实现营收 615.19 亿元（+37.64%）；归属上市公司股东净利润-34.15 亿元（-207.94%）。报告期内，受国内猪价持续下行影响，行业生猪均价于 2 季度初下破公司养殖成本，公司生猪业务亏损伴随猪价下行放大。本报告期，公司对生猪养殖业务计提资产减值损失 10.02 亿元，导致上半年亏损幅度进一步放大。基于对猪价的周期判断，下调前预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为-32.70/-42.36/78.38 亿元（前预测值为 136.30/248.32/228.42 亿元），EPS 分别为-0.73/-0.94/1.74，当前股价对应 PE 分别为-14.9/-11.5/6.2 倍。公司业务具备多元性，加之公司生猪出栏结构及全成本持续优化，预计后期亏损幅度将有效控制，短期承压不改长期向好，维持“买入”评级。

● 猪价下行期，公司调整产能扩增节奏，持续优化养殖效率

报告期内，公司合计销售生猪 446.11 万头（+110%），其中育肥猪 305.59 万头，种猪及仔猪 140.52 万头。截至报告期末，公司育肥场存栏量达 600 万头，种猪场存栏产能超 160 万头。生产效率看，公司 35 天受胎率、配种分娩率、上市率、正品率等生产指标稳步回升，6 月份窝均健仔数达 10，窝均断奶数达 9.4，7 月份平均仔猪断奶成本下降到 470 元/头。成本费用来看，资本开支 Q2 环比下降 45%；开办费用 Q2 环比下降 56%，预计公司后期资本开支与开办费用仍将继续降低，进而养殖全成本中折旧及管理费用分摊金额优化压低。

● 饲料、禽养殖、食品业务稳健增长，支撑公司规模中期蜕变

报告期内，公司各类别饲料外销量合计 1011 万吨（+27%），猪/禽/水产/反刍料分别销售 265/654/64/21 万吨，实现全品类销量正增长，整体销量增速领跑行业。禽养殖业务，公司报告期内合计销售鸡、鸭苗 2.64 亿只（+4%）；商品鸡鸭 2.20 亿只（+11%）；屠宰毛鸡、鸭 3.52 亿只（同比持平）。食品业务，公司分别销售猪肉产品/深加工肉制品及与预制菜 12.30/12.15 万吨，分别同比+19%/+28%。

● 风险提示：猪价持续下行影响，疫病风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	82,051	109,825	130,745	161,763	212,162
YOY(%)	18.8	33.9	19.0	23.7	31.2
归母净利润(百万元)	5,042	4,944	-3,270	-4,236	7,838
YOY(%)	195.8	-1.9	-166.1	29.5	-285.0
毛利率(%)	12.1	10.6	2.8	2.0	9.9
净利率(%)	6.1	4.5	-2.5	-2.6	3.7
ROE(%)	18.9	11.4	-8.1	-11.9	18.1
EPS(摊薄/元)	1.12	1.10	-0.73	-0.94	1.74
P/E(倍)	9.7	9.9	-14.9	-11.5	6.2
P/B(倍)	1.9	1.3	1.4	1.6	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	17179	29054	27591	39588	43624
现金	5777	8799	7667	9486	12442
应收票据及应收账款	958	890	1310	1413	2159
其他应收款	347	464	501	693	873
预付账款	644	3147	1366	4217	3106
存货	9308	15650	16643	23675	24941
其他流动资产	145	103	103	103	103
非流动资产	47039	80390	108752	128720	190690
长期投资	21122	22702	26165	29872	33857
固定资产	16336	40659	59695	74132	91495
无形资产	1389	1553	1571	1569	1548
其他非流动资产	8193	15477	21321	23147	63790
资产总计	64218	109443	136343	168307	234314
流动负债	26196	31918	63866	105940	167130
短期借款	13621	10399	34887	71977	128790
应付票据及应付账款	5513	10100	10101	15120	15292
其他流动负债	7063	11420	18878	18844	23048
非流动负债	5372	26154	24974	20144	16007
长期借款	4954	25710	24530	19700	15563
其他非流动负债	417	444	444	444	444
负债合计	31568	58073	88840	126085	183136
少数股东权益	6588	11525	10927	10153	11585
股本	4216	4506	4506	4506	4506
资本公积	2508	9751	9751	9751	9751
留存收益	19991	24313	21025	16766	24646
归属母公司股东权益	26062	39846	36576	32070	39593
负债和股东权益	64218	109443	136343	168307	234314

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4437	5658	4449	-3807	21046
净利润	6181	5848	-3868	-5010	9270
折旧摊销	1355	3270	4722	6571	8512
财务费用	434	900	1554	2110	2836
投资损失	-2379	-1525	-1825	-2025	-2325
营运资金变动	-1568	-3565	3711	-5519	2716
其他经营现金流	415	731	155	65	37
投资活动现金流	-8737	-34015	-31415	-24579	-68195
资本支出	9346	34250	25412	16240	57939
长期投资	300	-991	-3463	-1806	-3985
其他投资现金流	909	-756	-9466	-10144	-14241
筹资活动现金流	4695	31133	-952	-5681	-6074
短期借款	5349	-3221	-2299	1204	635
长期借款	3131	20756	-1180	-4830	-4138
普通股增加	0	290	0	0	0
资本公积增加	70	7243	0	0	0
其他筹资现金流	-3856	6066	2526	-2055	-2571
现金净增加额	321	2817	-27918	-34067	-53223

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	82051	109825	130745	161763	212162
营业成本	72150	98175	127029	158596	191239
营业税金及附加	142	175	261	291	339
营业费用	1813	1453	1830	2103	2546
管理费用	2702	3431	4184	5176	6789
研发费用	173	265	327	372	446
财务费用	434	900	1554	2110	2836
资产减值损失	-166	-40	1002	0	0
其他收益	113	178	178	178	178
公允价值变动收益	-12	35	8	10	18
投资净收益	2379	1525	1825	2025	2325
资产处置收益	-98	-232	-100	-80	-60
营业利润	6669	6730	-3532	-4752	10428
营业外收入	79	139	139	139	139
营业外支出	317	704	704	704	704
利润总额	6431	6164	-4098	-5318	9862
所得税	250	316	-229	-308	592
净利润	6181	5848	-3868	-5010	9270
少数股东损益	1139	903	-598	-774	1432
归母净利润	5042	4944	-3270	-4236	7838
EBITDA	8765	11497	2579	4963	24710
EPS(元)	1.12	1.10	-0.73	-0.94	1.74

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.8	33.9	19.0	23.7	31.2
营业利润(%)	105.7	0.9	-152.5	-34.6	319.4
归属于母公司净利润(%)	195.8	-1.9	-166.1	29.5	-285.0
获利能力					
毛利率(%)	12.1	10.6	2.8	2.0	9.9
净利率(%)	6.1	4.5	-2.5	-2.6	3.7
ROE(%)	18.9	11.4	-8.1	-11.9	18.1
ROIC(%)	15.5	10.0	-2.0	-1.2	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.2	53.1	65.2	74.9	78.2
净负债比率(%)	43.0	58.0	122.8	211.0	272.3
流动比率	0.7	0.9	0.4	0.4	0.3
速动比率	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	103.2	118.8	118.8	118.8	118.8
应付账款周转率	14.7	12.6	12.6	12.6	12.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.10	-0.73	-0.94	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.26	0.99	-0.85	4.67
每股净资产(最新摊薄)	5.78	8.40	7.68	6.68	8.35
估值比率					
P/E	9.7	9.9	-14.9	-11.5	6.2
P/B	1.9	1.3	1.4	1.6	1.3
EV/EBITDA	7.9	7.8	45.8	29.8	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn